



扫描下载
恒证通APP



恒大證券(香港)有限公司
恒大期貨(香港)有限公司



公司名称	Keep
股份编号	3650 HK
行业	非必需消费品

新股短评

招股资讯一览

招股日期	2023年6月30日 - 2023年7月5日
公开发售结果	2023年7月11日
上市日期	2023年7月12日
招股价	28.92 - 61.46港元
最低入场费	6,207.99港元
集资金额	3.13 - 6.66亿港元
发行市盈率	N/A
发行市帐率	5.81 - 10.76倍
市值	152.02 - 323.08亿港元
每手股数	100
公开发售股数	1,083,900
国际配售股数	9,754,700
保荐人	中金
基石投资者	奋达科技、胜德、群鑫机械

公司亮点

- 中国最大的创新型在线健身平台
- 由多种增长方式驱动的多元化商业模式
- 中国健身市场具巨大增长潜力

中国健身市场明细（按经销渠道划分），2016年至2027年估计



数据来源：招股书，彭博

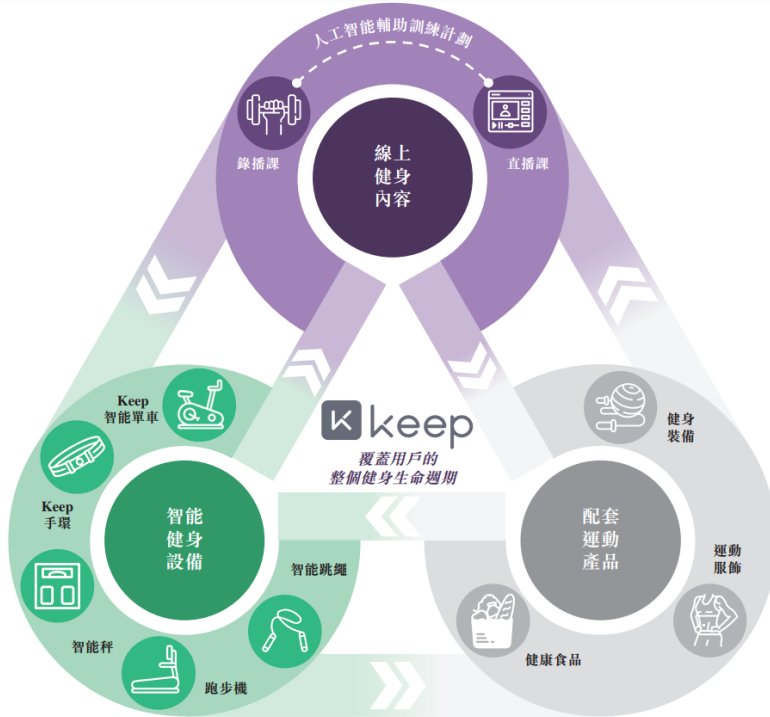
分析师：黄俊泓
2023年6月30日

请读者参考最后一页的免责声明。

资料来源：招股书

新股短評

公司的產品一覽



资料来源：招股书

2016年至2027年中国的以往及预测的健身人群

中國健身人群，2016年至2027年估計



资料来源：招股书 2

新股短评

中国最大的创新型在线健身平台

公司是中国健身和健康生活方式的首选在线目的地，为用户提供全面的健身解决方案，以帮助用户实现其健身目标。于往绩记录期间，公司的大部分收入产生自销售自有品牌运动产品。公司通过人工智能辅助的个性化训练计划（涵盖互动直播课及录播课），提供广泛及专业的健身内容，可根据用户的运动水平、健身目标、日常锻炼模式及饮食，动态调整课程内容及锻炼强度。公司的内容辅之以各种智能健身设备、健身装备、服饰及食品，使公司能够无缝连接物理与数字领域，创造沉浸式、一站式的健身体验。于2022年，公司的平均月活跃用户为36.4百万，这使公司成为中国最大的健身平台，同时公司的月活跃用户亦在公司的平台上累计完成21亿次锻炼次数，包括跟随公司录播课完成的13亿次锻炼次数，根据灼识咨询报告，这使公司成为锻炼次数排名第一的中国在线健身平台。公司的产品不仅限于健身内容，亦包括如智能健身设备、装备、服饰和食品等自有品牌运动产品，从而为用户提供一站式解决方案，推动参与度不断提高。

由多种增长方式驱动的多元化商业化模式

公司的健身内容与运动产品相辅相成，并表现出的协同效应。凭借公司庞大的用户群，该一体化业务模式带来交叉销售的机会。随着公司扩大内容供应，更多的用户被吸引到公司的平台，带来更多的变现机会，这增强了公司对健身专业人士和内容提供商的吸引力，推动他们进一步丰富公司的内容供应，从而形成一个良性循环。与公司的用户群产生共鸣的沉浸式营销机会亦吸引了品牌和商家到公司的平台上购买广告服务，进一步扩大了公司的变现机会。随着公司不断建立用户忠诚度，公司认为用户订阅会员资格和购买公司自有品牌产品的总体意愿将随着时间推移而增长，从而改善财务业绩。于2019年、2020年、2021年及2022年，公司的平均月会员留存率分别为70.8%、73.3%、71.7%及65.3%。于2019年、2020年、2021年及2022年，公司每名月活跃用户的月均锻炼次数分别为4.3次、5.0次、4.1次及4.8次，而每名订阅会员的月均锻炼次数分别为13.5次、10.9次、7.2次及7.8次。

中国健身市场具巨大增长潜力

中国的健身市场规模庞大，但发展及服务水平偏低，以往依赖于传统的线下健身房模式，这与在线健身相比，通常导致较高的门坎及较低的参与度。传统健身模式为初学者设置了很高的进入门坎，因为线下健身房及健身课程通常较为昂贵、时间及地点受限、质量及用户体验良莠不齐，且在中国低线城市不易获得。公司认为，中国健身人群的规模和年支出额均呈现出巨大增长潜力。2022年中国拥有世界上最大的健身人群，达374.0百万，为世界之最，预期到2027年将达到463.5百万。同时，2022年中国健身人群的平均年支出为每人人民币2,518.3元，远低于美国的人民币16,425.2元，中国健身市场的市场规模预计将由2022年的人民币9,419亿元增至2027年的人民币20,796亿元，复合年增长率为17.2%，显示出强大的增长潜力。通过公司的在线健身解决方案，公司有效解决中国健身市场的主要痛点，从根本上重新定义了人们与健身的关系。公司的平台不仅使人们能够随时随地运动，而且创造一种个性化、交互式和沉浸式的健身体验，使人们能够以更低的成本进行更高效的训练。该等价值主张使公司在健身人群中备受欢迎，并吸引许多新人加入公司的社区。

新股短评

同类公司比较

证券简称	代码	总市值 (亿)	市盈率 (倍)	股本回报 率 (%)	市账率 (倍)	市销率 (倍)	股息率 (%)
Keep	3650 HK	152.02 - 323.08	N/A	N/A	5.81 - 10.76	6.36 - 13.53	N/A
中位数		207.12	N/A	N/A	N/A	0.90	N/A
派乐腾	PTON US	207.12	N/A	N/A	N/A	0.90	N/A

新股短评

主要财务比率

	截至12月31日			
	2019年	2020年	2021年	2022年
总收入增长 (%)	-	66.9	46.3	36.6
总毛利率 (%)	41.1	45.1	41.8	40.7
净亏损率 (%)	(110.8)	(202.7)	(179.6)	(4.7)
经调整净利率 (非国际财务报告准则计量) (%)	(55.3)	(9.6)	(51.0)	(30.2)

所得款项用途

35%	(128.2百万港元) 预计于未来三年内用于研发, 以提高公司的技术能力并推动产品创新。
30%	(109.8百万港元) 预计于未来三年将用于公司健身内容的开发及多元化。
25%	(91.5百万港元) 预计于未来三年将用于投入品牌宣传及推广。
10%	(36.6百万港元) 预计将用作一般企业用途及营运资金需要。

风险因素

- 在公司不断发展的平台业务模式下公司的经营历史有限, 且公司的历史增长及表现未必反映公司的未来增长及财务业绩。
- 中国健身行业仍处于发展初期, 倘其并无继续增长、增长较公司预期缓慢或未能达到公司预期的规模, 公司的业务、财务状况及经营业绩可能受到不利影响。
- 公司无法保证公司的变现策略将成功实施或产生可持续的收入及利润。
- 公司的部分收入来自广告。倘公司未能吸引更多广告主加入公司的平台或倘广告主不愿意向公司投放广告, 公司的收入可能受到不利影响。
- 公司的营运依赖中国互联网基础设施及固定电信网络的表现。

免责声明

分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号万通保险中心20楼2004-6室

网址：www.gisf.hk

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999